
أساسيات الإستثمار
في السندات
بورصتى القاهرة والأسكندرية
Cairo & Alexandria Stock Exchanges

الفهرس

إن قرار الإستثمار هو ذلك القرار الذى يتخذه
الشخص بنفسه بناءً على مشورة أو نصح الخبراء.

يوضح هذا الكتيب الأسس المبدئية للإستثمار فى السندات.
كما يهدف إلى مساعدة المستثمر على إتخاذ القرار المناسب عند
الإستثمار فى السندات، وليس بالضرورة حث المستثمر على توجيه
مدخراته للإستثمار فى هذا النوع من الأوراق المالية.
ويأتى هذا الكتيب ضمن سلسلة متكاملة تصدرها
البورصة المصرية لخدمة المستثمر.

لقد تعرضنا فى الكتيب السابق الصادر بعنوان
"خطوة أولى للإستثمار فى البورصة"
إلى كيفية الإستثمار فى البورصة بصفة عامة وأدوات هذا الإستثمار.
فالإستثمار فى الأسهم والسندات من خلال سوق الأوراق المالية
هو إستثمار طويل الأجل، يتناسب مع المستثمرين الذين يهدفون
لتحقيق عائد مرتفع مقابل تحمل مخاطر أعلى،
ولا يتناسب مع المستثمرين الذين يهدفون لتحقيق عائد
منخفض مقابل تحمل مخاطر منخفضة وضمان قدر
كبير من السيولة، مثل الودائع على البنوك.

هذا الكتيب يتناول
السندات بالتفصيل وكيفية الإستثمار فيها.

تعريف السند

السند هو عبارة عن صك مديونية يثبت أن مالك السند مقرض لمصدر السند، وهو إستثمار يدر دخل ثابت أو متغير، حيث يتعهد المصدر بأن يدفع لحامل السند فائدة أو (كوبون) محدد مسبقاً طوال مدة السند وأن يرد القيمة الأسمية للسند (الأصل) عند حلول أجلها أو فى تاريخ الإستحقاق. هناك فرق جوهرى بين السند والسهم يتمثل فى أن السهم يمثل نصيب فى ملكية الشركة، بينما يعتبر السند جزء من القروض التى تحصل عليها الشركة، ويتحمل حامل السند المخاطرة فى حالة تعثر المقترض وعدم إستطاعته سداد أصل القرض أو الفوائد المستحقة عنه، بالإضافة إلى أنواع المخاطر الأخرى التى سيتم الإشارة إليها لاحقاً.



أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات إلى نوعين أساسين من السندات كما يلى :

- سندات حكومية : يتم إصدارها من قبل الحكومات لتمويل الإنفاق العام.
- سندات الشركات: يتم إصدارها من قبل الشركات المصدرة لتمويل توسعاتها فى الأعمال أو لتمويل عمليات شراء الأصول.

العناصر المطلوب دراستها قبل إتخاذ قرار شراء السندات

١- تاريخ الإستحقاق
٢- أنواع الكوبونات
٣- حق الإسترداد
٤- حق الأولوية
٥- العائد على السندات
٦ - أسعار السندات

ومن خلال تلك العناصر يمكن للمستثمر أن يقيم السندات ويقارنها بأنواع أخرى من الإستثمارات مما يمكنه من إتخاذ قرار الإستثمار المناسب.

١- تـاريـخ الأسـتـحقـاق

ويقصد به مدة إسترداد المستثمر للقيمة الإسمية، وتتراوح تواريخ إستحقاق السندات من سنة واحدة إلى ثلاثين سنة.

ويمكن تقسيم السندات من حيث تواريخ الإستحقاق (الآجل) إلى ما يلى :

- **سـنـدات قـصـيـرة الأجـل :** تتراوح تواريخ إسـتحقاقها من ١ إلى ٥ سنوات
- **سـنـدات متوسـطـة الأجـل:** تتراوح تواريخ إسـتحقاقها من ٥ إلى ١٠ سنوات
- **سـنـدات طـويـلـة الأجـل:** تتراوح تواريخ إسـتحقاقها من ١٠ إلى ٣٠ سـنـة

٢- أنـواع الـكـوبـونـات

يمكن أن تكون الفائدة (الكوبون) على السندات "ثابتة" أو "متغيرة" أو "مستحقة الدفع عند تاريخ الإستحقاق" ويمكن تناولها كما يلى:

• سـنـدات ذات عـائـد ثـابـت

هى سـنـدات تصدر بمعدل فـائدة ثابت حتى تاريخ الإسـتحقاق وبنسـبة مئوية من القيمة الإسمية. ويتم دفع قيمة الفائدة سنوياً أو كل نصف سنة أو ربع سنة على حسب ما يقرره مصدر السـندات.

مـثـال (١)

- سـند بقيمة إسـمية ١٠٠٠ جنيه مصرى
- كوبون ثابت ٨٪ تدفع سنوياً
- تاريخ الإستحقاق ١٠ سنوات
- الفائدة المستحقة كل سنة ١٠٠٠ جنيه مصرى X ٨٪ = ٨٠ جنيه مصرى.

وعليه فإن المسـتثمر سيحصل على عائد ٨٠ جنيهاً كل سنة حتى نهاية تاريخ إستحقاق السند

• السـنـدات ذات العـائـد المتغيـر

هى سندات تصدر بفوائد متغيرة حيث يتم تغيير الفوائد أوالكوبونات على السندات بما يتماشى مع المتغيرات فى مؤشر معين تختاره الشركة المصدرة للسندات مثل سعر الفائدة على أذون الخزانة أو سعر الخصم أو معدل الليبور (للسندات الدولارية). وهذه السندات تحمى المصدر فى حالة حدوث إنخفاض فى أسعار الفائدة السارية فى السوق.

مثـــال (٢)

- سند بقيمة إسمية ١٠٠٠ جنيه مصرى
- كوبون سعر متغير سعر أذون خزانة ٩١ يوماً + ٠,٧٥٪ تدفع كل ثلاثة أشهر
- تاريخ الإستحقاق ١٠ سنوات
- إذا كانت أذون الخزانة لـ٩١ يوماً تدر٨,٨٩ ٪ فإن الفائدة على السندات ستكون ١٠٠٠ جنيه X (٨,٨٩ ٪ + ٠,٧٥٪) X ٣٦٥/٩١ = ٢٤,٠٣ جنيهاً مصرياً

وحيث أن سعر أذون الخزانة لمدة ٩١ يوماً يتغير كل ثلاثة أشهر فإن قيمة الكوبون تتغير أيضاً كل ثلاثة أشهر.

سـنـدات ذات كـوبـونـات صـفـريـة

- **مستحقة الدفع عند تاريخ الإستحقاق**

ليست لها فائدة تدفع دورياً ولذلك يتم بيعها بقيمة تقل عن القيمة الإسمية و يتم إستردادها بكامل قيمتها الإسمية عند حلول تاريخ إستحقاقها والتى تعادل سعر الشراء بالإضافة إلى إجمالى الفائدة المستحقة والمتراكمة طوال فترة السندات.

مثـــال (٣)

- سندات قيمتها ٢٠,٠٠٠ جنيهاً مصرياً
- تاريخ إستحقاقها بعد ٢٠ سنة
- يمكن شراؤها الآن بسعر ٥,٠٥٠ جنيهاً مصرياً عند نهاية تاريخ الإستحقاق بعد عشرون عاماً سيتلقى المستثمر ٢٠,٠٠٠ جنيهاً مصرياً

إن الفرق بين مبلغ ٢٠,٠٠٠ جنيه بعد عشرين عام ومبلغ ٥,٠٥٠ جنيه يمثل الآن الفائدة المستحقة على أساس سعر فائدة نصف سنوى مركب قدره ٧ ٪ عن ٢٠ سنة.
المعادلة المستخدمة للوصول إلى هذه النتيجة موضحة بالملحق (ص ١٧).

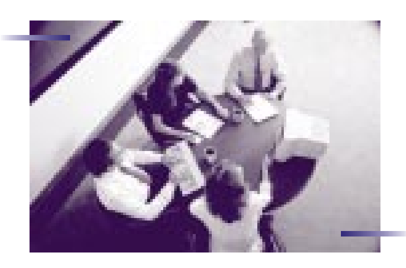
٣-حـق الإسـتـرداد

بينما تعتبر مدة أجل الإستحقاق مؤشراً جيداً لمعرفة حياة السند أو مدته، هناك بعض المتغيرات التى من شأنها تغيير المدة الإفتراضية للسند وهى كالتالى:

١- بعض السندات بها "حق الإسترداد المعجل" الذى يعطى المصدر حق إسترداد السند ودفع المبلغ الأصلى فى تاريخ معين للمستثمر قبل حلول تاريخ الإستحقاق. وعادة ما يتم "إسترداد" السندات حين تنخفض أسعار الفائدة السارية فى السوق بصورة كبيرة عن وقت إصدارها، ولأن قرار الإسترداد المعجل من شأنه أن يكون

فى غير صالح المستثمر فإن السندات التى يمكن إستردادها عادة ما تعطى للمستثمر عائداً أعلى من تلك السندات غير القابلة للإسترداد.

ولكى يكون هناك حافزاً أكبر فإن المصدر عادة يضع سعر الإسترداد (السعر الذى يجب أن يدفع للمستثمرين) أعلى من القيمة (الإسمية) للإصدار. (تجدر الإشارة بأن السندات التى أصدرت حتى الآن فى مصر كان سعر الإسترداد بها معادلاً للقيمة الإسمية).



٢- بعض السندات لها خاصية "خيار البيع الآجل" التى من شأنها أن تتيح للمستثمر خيار بيع السند إلى المصدر فى وقت محدد قبل حلول تاريخ إستحقاقه وعادة ما يمارس المستثمرون هذا الخيار فى حالة إحتياجهم إلى سيولة نقدية أو حين تزيد أسعار الفائدة بالمقارنة لتلك التى كانت حين أصدرت هذه السندات، يمكن للمستثمرين بعد ذلك إعادة إستثمار المتحصلات من بيع السندات بسعر فائدة أعلى. (هذه الخاصية غير متوفرة فى السندات المصدرة حتى الآن فى مصر).

٤- حــق الأولــويــة

لكى يتسنى تقدير الأفضلية فإنه يتعين تحليل ميزانية الشركة وهى التى تتكون من ثلاثة مكونات رئيسية هى الأصول والإلتزامات وحقوق الملكية.

وتعد الميزانية متوازنة فى أى نقطة زمنية معينه حيث تكون (الأصول = الإلتزامات + حقوق الملكية). وتعرف إلتزامات الشركة على أنها الإلتزامات قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وتعرف صافى حقوق الملكية على أنها صافى الأموال المتاحة للمساهمين بعد إستبعاد الإلتزامات.

ومفهوم حق الأولوية الذى تتميز به السندات، ينشأ فى حالة إذا ما كانت الشركة بصدد تصفية أعمالها (لأى سبب ما) فى مثل تلك الحالة وطبقاً للمعادلة عاليه فإن القيمة المأخوذة من بيع أصول الشركة يتم إستخدامها فى دفع الإلتزامات للدائنين (أى مقرضى الشركة) أولاً ثم حملة السندات وأخيراً إذا تبقت سيولة

تعطى لحملة الأسهم. وبالتالى فالدائنين لهم أفضلية أو أسبقية على حملة أسهم الشركة فى حالة تصفية الشركة.

٥- العـــائـد عـلى الســـنـدات؟

هو أداه تستخدم لقياس العائد على سند معين مقارنة بالسندات الأخرى فى السوق وبواسطة هذا المؤشر يمكن للمستثمر اتخاذ القرار الصائب بشأن أى من السندات التى يشتريها، يعتمد العائد على السندات على السعر الذى تدفعه والفائدة التى تتلقاها.

هناك نوعان أساسيان من العوائد على السندات يتعين أن يكون المستثمر على دراية بهما:

- **العـائد الجـارى:** وهو العائد السنوى على أصل سعر السند، وطريقة حسابه هى قسمة فائدة السند على سعر شرائه.

مـثـال (٤)

- سندات بقيمة إسمية : ١٠٠٠ جنيه مصرى
- كوبون ثابت : ٨ ٪ من القيمة الإسمية (٨٠ جنيه مصرى) تدفع سنوياً
- سعر الشراء : ١٠٠٠ جنيه مصرى
- العائد الجارى: ٨٠/١٠٠ = ٨ ٪

إذا اشتريت نفس السندات بسعر ٩٠٠ جنيه مصرى وكان سعر الفائدة ٨ ٪، فإن العائد الجارى سيصبح ٨٠/٩٠٠ = ٨,٨٩ ٪

- **العائد حتى تاريخ الإستحقاق**

وهو يعتبر أفضل من حيث المغزى فهو يخبرك بإجمالى العائد الذى ستتلقاه نظير احتفاظك بالسندات حتى تاريخ الإستحقاق. إن العائد عند الإستحقاق يعادل كافة الفوائد (الكوبونات) التى تتلقاها من وقت شرائك للسندات حتى تاريخ إستحقاقها بالإضافة إلى أى أرباح رأسمالية (إذا اشتريت السندات بأقل من قيمتها الإسمية) أو يطرح منها أى خسائر رأسمالية (إذا اشتريت السندات بأعلى من قيمتها الإسمية).

مـثـال (٥)

سندات بقيمة إسمية : ١٠٠٠ جنيه مصرى
كوبون: ١٠٪ (١٠٠ جنيه مصرى) تدفع سنوياً
تاريخ الإستحقاق : ١٠ سنوات
سعر الشراء : ٩٠٠ جنيه مصرى
يحتسب العائد عند الإستحقاق بواقع ١١,٧٥٪.

العائد حتى الإستحقاق هو الفائدة التى تساوى سعر السندات (٩٠٠ جنيه مصرى) بكافة القيم الحالية لمدفوعات الكوبونات بالإضافة إلى القيمة الإسمية الحالية للسندات.

يمكن إحتساب العائد عند الإستحقاق بتقنية "التجربة والخطأ" أو "بحسابات خاصة" أو "بجداول القيم الحالية". المعادلة المستخدمة للوصول إلى هذه النتيجة مرفقة بالملحق (ص ١٧)

٦- أسعار السندات

يعتمد سعر السندات على عدة متغيرات مثل أسعار الفائدة السارية فى السوق والعرض والطلب ونوعية الإئتمان وتاريخ إستحقاق السندات.

وعادة ما تباع السندات المصدرة لأول مرة بالقيمة الإسمية لها أو ما يقاربها، أما السندات التى يتم التعامل فيها بالسوق الثانوية فأسعارها تكون متغيرة طبقا للتغير فى أسعار الفائدة، وحينما يتجاوز سعر السند قيمته الإسمية يقال عنه أنه يباع بأزيد من القيمة الإسمية Premium أما إذا بيع السند بسعر أدنى من القيمة الإسمية يقال عنه أنه يباع بخصم Discount وفى النهاية حين يعادل سعر السند قيمته الإسمية يقال أنه يباع بالقيمة الإسمية Par.

يستخدم مصطلح السعر الصافى Clean Price ليعبر عن السعر الذى يمكن به شراء السندات فى السوق الثانوى وهو يعتبر صافياً من الفائدة المتراكمة وبمعنى آخر انه بعد الإصدار المبدئى للسندات يتعين أن يحصل المشترى للسند على فائدة تعادل سعر الكوبون عن المدة التى كان فيها السند فى حوزة البائع.

وإذا لم يتضمن سعر السند لقيمة الفائدة المتراكمة فهو يطلق عليه "السعر الصافى"، وبناءً على ذلك فيجب أن يدفع المشترى للبائع ليس فقط السعر الصافى للسندات بل أيضاً الفائدة المتراكمة.

ويتم التعامل بمفهوم السعر الصافى للسندات فى معظم الأسواق.

مثال (٦)

القيمة الإسمية: ١٠٠٠ جنيه
الكوبون ثابت: ١٠٪ من القيمة الإسمية (١٠٠ جنيه مصرى) تدفع سنوياً
سعر الشراء: ١٠٧٥ جنيه
الفائدة المتراكمة حتى تاريخ التسوية: ٥٠ جنيه
السعر الصافى: ١٠٧٥ − ٥٠ = ١٠٢٥ جنيه

العلاقة بين أسعار السندات وعوائدها

من المعروف أن أسعار السندات تتعرض للتذبذب فى السوق خلال الفترة من تاريخ إصدارها وحتى تاريخ إستحقاقها طبقاً للتغيرات فى ظروف السوق وتقويم الائتمان والسيولة المتاحة.

وهذا التذبذب فى أسعار السندات شئ طبيعى حيث أن كل تغير فى مستوى أسعار الفائدة يكون له تأثيراً مباشراً ومتوقعاً على أسعار السندات، نظراً لأن هناك علاقة عكسية بين سعر السند والعائد عليه ، فكلما زادت أسعار السندات قل العائد عليها والعكس صحيح .



العلاقة بين سعر الفائدة على السندات وتاريخ استحقاق السندات

كلما كان تاريخ إستحقاق أو أجل السندات أطول، كلما كانت هناك خطورة اكبر بسبب تذبذب أسعار السندات بصفة مستمرة ولذلك فإن المستثمرين يتوقعون أن يتم تعويضهم مقابل تحمل هذه المخاطر الزائدة وعليه فكلما طال تاريخ الإستحقاق كلما كان عائد السندات أعلى وكلما قل تاريخ الإستحقاق على السندات كلما كان عائد السندات أقل.

مثال (٧)

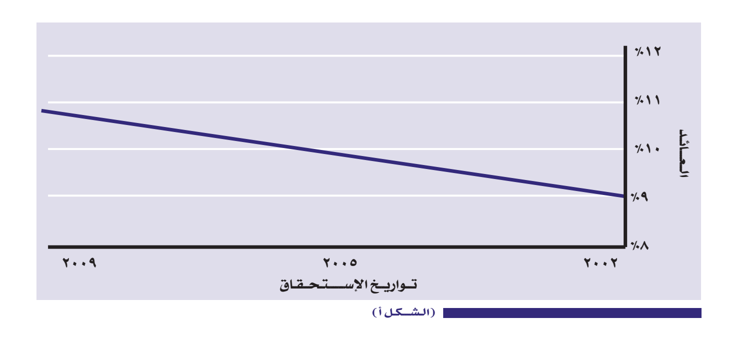
سندات (أ) تستحق بعد ٨ سنوات لذلك المتوقع أن يدفع عنها كوبون سنوى ثابت قدره ١١٪ بينما سندات (ب) تستحق بعد ٦ سنوات لذلك من المتوقع أن يدفع عنه كوبون سنوي ثابت قدره ٥,٩٪.

إن العلاقة بين العائد وتاريخ الإستحقاق تتضح بصورة أفضل عند رسم خط بين العوائد المتاحة على السندات التى لها نفس التقويم الإئتمانى ومختلف تواريخ الإستحقاق من أقصرها إلى أطولها يدعى هذا الخط "منحنى العائد"

منحنى العائد

يمكن رسم منحنى العائد الخاص بإصدارات سندات الخزانة المصرية، التى يكون لها تواريخ إستحقاق مختلفة وتحمل نفس الجدارة الإئتمانية للدولة (ملاءة الدولة)، فبمجرد النظر إلى منحنى العائد يمكن التعرف على كيفية تحديد إتجاه الفائدة. وعادة يكون منحنى العائد مرتفعا لأعلى خاصة بين الإصدارات القصيرة الأجل والمتوسطة الأجل وأقل حدة بين الإصدارات المتوسطة والطويلة الأجل. وهذا متوقع حيث أنه كلما طال أمد تعرض أموال المستثمر للمخاطر كلما توقع ذلك المستثمر أن يحصل على عائد أكبر.

وإذا كان منحنى العائد "متجه لأعلى" فذلك يعنى أن العوائد على الأوراق المالية ذات الأجل القصير منخفضة نسبيا بالمقارنة مع الإصدارات ذات الأجل الطويل وهو ما يحدث فى أغلب الأحيان (الشكل أ)



(الشكل أ)

مزايا الإستثمار فى السندات

تخفيض المخاطر بالتنويع

يفضل أغلبية المستثمرين أن يكون لديهم محفظة إستثمار متنوعة لتقليل نسبة المخاطر وتتكون هذه المحفظة من سندات وأسهم وودائع فى البنوك ذات نسب مئوية متفاوتة وذلك طبقا للظروف والأهداف المختلفة من فرد لآخر. فيما يتعلق بإستثمارات الدخل الثابت يمكن للمستثمرين أن يفاضلوا بين السندات المختلفة التى لها تواريخ إستحقاق وعوائد ودرجات تقويم إئتمان مختلفة، كما أن التنوع فى الأوراق المالية ذات الدخل الثابت من شانه أن يوفر مجالاً أوسع للمستثمرين من مختلف الأنواع والإختيارات لإتخاذ قرار الإستثمار الذى يتناسب مع أهدافهم واستراتيجيتهم الإستثمارية الخاصة.

دخل دورى

إن السندات لها دخل يمكن توقعه (هو عبارة عن العائد الدورى أو الكوبون بالإضافة إلى رد القيمة الإسمية للسند فى تاريخ الإستحقاق)، إذا كانت الشركة مصدرة السندات (أوالحكومة) قادرة على الوفاء بالتزاماتها فى المواعيد المحددة. لذلك فالعديد من المستثمرين يستثمرون فى السندات للحفاظ على أموالهم المستثمرة أو زيادتها أو لتلقى تدفقات نقدية دورية يعتمد عليها.

أداة إستثمار آمنة

حيث يتم قياس جودة السندات وفقاً لمركز الملاءة أو (القدرة الإئتمانية) للشركة المصدرة. وتعرف الملاءة أو القدرة الإئتمانية بقدرة الشركة مصدر السندات

على الوفاء بالتزاماتها المالية. كلما كانت المقدرة الإئتمانية للمصدر أعلى كلما كان الإستثمار أكثر أمانا وأقل فى العائد (أقل تعرضاً للمخاطر) وعادة ما يقدم المستثمرون على الإستثمار فى السندات للحفاظ على المبلغ الأصلى المدفوع أو على القيمة الإسمية.

عائد مناسب

يمكن أن يختار البعض الإستثمار فى سندات الشركات نظراً لما تقدمه من عائداً أكبر بالمقارنة مع السندات الحكومية. وعادة ما يصاحب العائد الأكبر مخاطر أكثر لأنه من المفترض أن الجهات غير الحكومية ليست لها نفس الجدارة الإئتمانية التى تكون لدى الجهات الحكومية.



العلاقة بين العائد والمخاطر

تشتمل كل أداة للإستثمار على درجة ما من المخاطر، وتتوقف سلامة قرار الإستثمار للمستثمرين على تفهم المخاطر ومعرفة كيفية موازنتها مع العوائد المحتملة وهذا يعنى أنه كلما تحمل المستثمر مخاطر أعلى كلما كان العائد المتوقع أعلى. وهناك بعض المخاطر التى يجب على المستثمرين أخذها فى الاعتبار عند القيام بالإستثمار فى السندات حيث يجب التاكد من انهم سيحققون عائداً مناسباً مقابل تلك المخاطر.

فيما يلى بعض أنواع المخاطر المالية التى يتعين على المستثمرين أخذها فى الاعتبار:

مخاطر التضخم

معنى التضخم أن تتآكل قيمة الأصول أو الدخل حيث أن التضخم من شأنه أن يقلل من قيمة العملة (تخفيضها).

مخاطر سعر الفائدة

فى حالة إرتفاع سعر الفائدة فى السوق تنخفض قيمة السندات التى توزع عائد ثابت.

مخاطر السيولة

المخاطر التى يتحملها المستثمر عندما يستثمر فى أداة إستثمار لا يستطيع أن يقوم ببيعها فى الوقت المناسب وبالسرعة المرجوة.

مخاطر الإئتمان

وهى عدم مقدرة مصدر السندات (المقترض) على الوفاء بالتزامه تجاه حملة

السندات (المقرضين) فى الوقت المحدد من حيث سداد (الفوائد أو الكوبونات) او القيمة الإسمية (أصل المبلغ المقترض) فى حالة الإفلاس أو تحقيق خسائر فادحة.

مخاطر إعادة الإستثمار

هى المخاطر الخاصة بعدم مقدرة المستثمر على إعادة إستثمار رأس المال بمعدلات جيدة.



كيفية التخطيط للإستثمار فى السندات

يجب أن يدرس المستثمر سوق السندات ويتعرف على أنواعها حتى يشعر بالإرتياح بشأن اختياره الإستثمار فى السندات.

وباتباع الإرشادات التالية خطوة بخطوة يمكن للمستثمر أن يعد خطة ملائمة لمحفظة أوراق مالية وينتقى فيها السندات التى تتناسب مع أهداف إستثماره.

الخطوة (١)

يجب تحديد النسبة المئوية من المحفظة التى سيتم إستثمارها فى أوراق مالية ذات دخل ثابت أو السندات وأيضاً يجب على المستثمر أن يحدد مدى قدرته على تحمل المخاطر.

حيث يمكن للمستثمر

١- أن يبتعد عن المخاطر، أى أنه لا يرغب فى أن يخاطر برأسماله.
٢- أن يكون راغباً فى تحمل المخاطر الناتجة عن الإستثمار.
٣- أن يكون معتدلاً فى المخاطر التى يتحملها.

بمجرد أن يتم تحديد قدرته على تحمل المخاطر يجب على المستثمر أن ينشئ محفظة تعكس تلك القدرة، فمثلاً:

١- توجه المحفظة "التى تهدف إلي تجنب المخاطر" تجاه الإستثمارات النقدية وذات الدخل الثابت التى توفر دخلاً دون الكثير من التذبذب فى السعر. وكمثال على ذلك من الممكن أن يكون للمستثمر متجنب المخاطر محفظة تشمل على ٥٠٪ إستثمارات نقدية و٣٠٪ دخل ثابت و٢٠٪ إستثمارات فى الأسهم.

٢- أما عن المستثمر الراغب فى تحمل المخاطر فسوف يستثمر ١٠٪ فى إستثمارات نقدية و٢٠٪ إستثمارات فى السندات و٧٠٪ إستثمارات فى الأسهم.

٣- المستثمر الذى لديه المحفظة المتوازنة فستتكون من ٤٠٪ فى الإستثمارات النقدية و ٣٠٪ إستثمارات فى السندات و ٣٠٪ إستثمارات فى الأسهم.

تجدر الإشارة بإن النسب المئوية المستخدمة هى للإيضاح فقط.

الخطوة (٢)

بمجرد إتخاذ القرار بشأن المبلغ المخصص من المحفظة لإستثمارات الدخل الثابت، يجب تحديد أهداف الإستثمار الخاص بالنسبة لهذا الجزء. سيكون المستثمر فى وضع أفضل لإختيار النوع المناسب من الأوراق المالية بعد مراجعة الأهداف الموضحة أدناه:

- الرغبة فى تلقى دخل دورى من الإستثمارات.
- الرغبة فى إستثمار من شأنه المساعدة فى تكوين محفظة متنوعة توفر الحماية ضد التقلبات المفاجئة بالبورصة.
- الرغبة فى تجنيب سيولة لأية أهداف مستقبلية محددة أو غير محددة.
- الرغبة فى الإستثمار المؤقت الأكثر أماناً والأقل مخاطرةً.

الخطوة (٣)

يجب على المستثمر موائمة أهداف الإستثمار مع النوع المناسب من الأوراق المالية وذلك عن طريق استخدام جدول بدائل الإستثمار يتم تحديد الإستثمارات ذات الدخل الثابت التى تكون مناسبة.

جدول بدائل الإستثمار فى أدوات الدخل الثابت

	مجال الأجل القصير (أقل من ٣ سنوات)		مجال الأجل الطويل (أكثر من ٣ سنوات)	
أهداف الإستثمار	الإستثمار المناسب	المبلغ الذى ترغب فى إستثماره	الإستثمار المناسب	المبلغ الذى ترغب فى إستثماره
دخل جارى دورى	أذون خزانة	ج.م	سندات شركات	ج.م
	صناديق سندات قصيرة الأجل	ج.م	صناديق سندات	ج.م
	سندات شركات قصيرة الأجل	ج.م	سندات خزانة	ج.م
			سندات إسكان	ج.م
محفظة إستثمار متنوعة	أذون خزانة	ج.م	سندات شركات	ج.م
	صناديق سندات قصيرة الأجل	ج.م	صناديق سندات	ج.م
	سندات شركات قصيرة الأجل	ج.م	سندات خزانة	ج.م
			سندات إسكان	ج.م
			سندات كوبونات صفرية	ج.م
التوفير لتحقيق هدف محدد	أذون خزانة	ج.م	سندات كوبونات صفرية	ج.م
	سندات ذات كوبونات صفرية	ج.م		
إستثمار مؤقت للإستقرار والسيولة	أذون خزانة	ج.م		
	صناديق سندات قصيرة الأجل	ج.م		

* ج.م: جنيه مصرى



صناديق السندات

يتم إداراتها بمعرفة شركات صناديق الإستثمار وتدار بمعرفة مستشارى إستثمار محترفين. وتعمل تلك الصناديق على تجميع الأموال من صغار المستثمرين لشراء

سندات متنوعة. عليه فإن المستثمر بصفته مساهماً فى تلك الصناديق يمتلك جزءاً من فائدة كل ورقة مالية موجودة بالصناديق.

يتم تصنيف صناديق السندات طبقاً لأنواع الأوراق المالية المشتراه أى (سندات حكومية أو سندات شركات)، بناءً على الهدف الإستثمارى لكل منهم.

الخـطـوة (٤)
يجب أن يقوم المستثمر بإستثمار أمواله عن طريق إختيار خطة المحفظة بالخطوة (١) فإنه عند إختيار المبلغ بالجنيه المصرى تكون قد سجلت ذلك بعامود "التخصيص المرغوب فيه" ثم يتم تقسيم هذا الرقم ما بين الإستثمارات ذات الدخل الثابت المدرجة بجدول بدائل الإستثمار.

نـوعـيـة الائـتـمـان

تتراوح أنواع السندات ما بين سندات ذات جدارة إئتمانية ممتازة مثل سندات الخزانة المصرية المضمونة تماماً بموجب التعهد والإعتماد التام من قبل الحكومة المصرية، إلى سندات ذات مخاطرة عالية أدنى من مرتبة الإستثمار وتعتبر محفوفة بالمخاطر وحيث أن السند قد لا تسترد قيمته أو قد يأخذ تاريخ إستحقاقه سنوات، فإن نوعيه الإئتمان تعتبراً أمراً مهماً يجب أن يؤخذ فى الإعتبار عند التفكير فى إستثمار ذى دخل ثابت.

لذلك حين تصدر الشركة سندات فإنها تعتبر مسئولة عن توفير تفاصيل خاصة بسلامة الوضع المالى وصحة وصلاحية الائتمان ويتم تغطية هذه المعلومات فى مستند يسمى "مذكرة المعلومات الخاصة بالسندات " وهو بمثابة نشرة إكتتاب (نشرة توضيحية) تقدم للمستثمرين.

ولكن كيف يستطيع المستثمر أن يعرف إذا ما كانت الشركة أو الحكومة التى يجرى شراء سنداتها قادرة أن تؤدى بإنتظام وفى المواعيد المحددة العائد (الفائدة) على مدى ٥ أو ١٠ أو ٢٠ أو ٣٠ سنة من تاريخ الإستثمار؟

تقوم [**شركات تقييم الجدارة الائتمانية/(Rating Companies)**] بتحديد الملاءة بتقييم سندات عديدة عندما يجرى إصدارها وتراقب تطوراتها حتى نهاية إستحقاقها. كما تقوم أيضا مؤسسات الأوراق المالية والبنوك من خلال موظفى البحوث لديها بمراقبة مقدرة واستعداد الشركة المصدرة القيام بدفع الكوبونات على السندات وأصل المبالغ عند إستحقاقها.

يمكن للسمسار أو المستشار المالى أن يزود المستثمر بالبحوث الخاصة بالشركات التى تصدر السندات وخصائص هذه السندات.

بالنسبة لسوق السندات المصرى فأى سندات تصدرها شركات قطاع خاص يجب أن يحدد لها مركز ملاءة قبل إصدارها ويوجد حاليا ست شركات مرخص لها لتقييم سندات الشركات وهى: Standard & Poor's ستاندرد آند بورز و Moody's موديز و Nile Securities Rating النيل لتقييم الملاءة الائتمانية و Fitch IBCA فيتش آى بى سى إيه و Duff & Phelps FINBI دف اند فيلبس فينبى و Thomson Bank Watch تومسون بنك وتش.

وتقوم أى من هذه الشركات الست بتقييم السندات بناءاً على تحليل متعمق للحالة المالية للمصدر وإدارته وإجمالى الدين ومدى تنوع مصادر الربحية التى سوف تضمن إمكانية دفع قيمة السند والكوبونات المرفقة.

إن أعلى تقويم هو AAA وتصدره كل من (Standard & Poor's, Fitch IBCA) و Aaa تصدره (Moody's). أما عن السندات المقومة بفئة BBB أو أعلى فهى تعتبر فئة – إستثمارية. و أخيراً الأوراق المالية ذات التقويمات من فئة BB فأدنى تعتبر ذات "عائد عال" ولكنها ذات أدنى فئة – إستثمارية.

تحديد مراكز السندات

مخاطر إئتمان	Moody's	Standard & Poor's	Fitch IBCA	Duff & Phelps FINBI
الفئة الإستثمارية				
أعلى نوعية	Aaa	AAA	AAA	AAA
نوعية عالية (قوية جداً)	Aa	AA	AA	AA
فئة أعلى من المتوسط (قوية)	A	A	A	A
فئة متوسطة	Ba	BBB	BBB	BBB
الفئة غير إستثمارية				
(سندات ذات العائد المرتفع)	Ba	BB	BB	BB
مخاطر مضاربة إلى حد ما	Ba	B	B	B
مخاطر مضاربة	Caa	CCC	CCC	CCC
مخاطرمضاربة مرتفعة	Ca	C	C	C
مخاطر مضاربة قصوى	C	D	D	D
إحتمال تقصير فى الدفع	C	D	D	D



سوق السندات فى مصر

يتكون من سندات حكومية (وتشمل سندات الخزانة والإسكان والتنمية) وسندات الشركات.

تم إدخال تعديل على قانون سوق رأس المال رقم ١٩٩٢/٩٥ بشأن التعامل فى السندات بالسوق المصرى يسمح هذا التعديل بالتعامل على السندات خارج البورصة عن طريق متعاملين رئيسيين فى السندات (Primary Dealers)، يجب أن يكون للمتعاملين فى السندات المصرح لهم بذلك رأسمال مصدر لا يقل عن ٢٠ مليون جنيه مصرى ورأسمال مدفوع بالكامل قدره ١٠مليون جنيه مصرى، يجب أن يكون للمتعاملين فى السندات وبصفة دائمة صافى رأسمال لا يقل عن ٥ مليون جنيه مصرى أو ١٥٪ من إجمالى الإلتزامات، يمكن للمتعاملين فى السندات شراء سندات لحسابهم أو نيابة عن عملائهم، ويجب على المتعاملين فى السندات بأن يتبعوا قواعد المراجعة الداخلية بكل دقة.

وقد تم بدأ العمل بهذا النظام فى نوفمبر ٢٠٠٤ وحالياً يوجد ١٣ بنك لديهم ترخيص من البنك المركزى كمتعاملين رئيسيين فى السندات الحكومية.

يتعين على المتعاملين فى السندات أن يخطروا هيئة سوق المال يومياً بإجمالى القيمة السوقية للسندات الموجودة بمحافظهم.

يتعين على المتعاملين فى السندات أن يوضحوا لعملائهم كتابة وقبل تنفيذ أى عملية تعليمات التسوية والسداد والمقاصة وآخر ما تم تحديده لمركز السندات التى يجرى تنفيذها بالإضافة إلى العمولة التى ستتقاضاها الشركة.

يجب على المتعاملين فى السندات التوقيع على إتفاق مع عملائهم يشمل طبيعة التعامل بينهما ويحدد حقوق وإلتزامات الطرفين، يتعين أن يكون الإتفاق محرراً على النماذج الخاصة بالمتعاملين وأن يتم تقديمها إلى هيئة سوق المال بحيث يجب أن تشمل هذه النماذج ما يلى:

- إسم ممثل العميل.

- المعلومات اللازمة التى يجب أن يوفرها المتعامل فى السندات لعملائه وخصوصاً تلك المتعلقة بتصنيف نوعية السندات.

- إسم البنك أو الكفيل أو المؤتمن الذى سيحتفظ فيه كل طرف بأمواله وملكيه السندات.

- طرق الإتصال والمراسلة بين المتعاملين فى السندات وعملائهم.

ومنذ بداية العمل بنظام المتعاملين الرئيسيين شهد تداول السندات نمواً مطرداً. بالإضافة إلى ذلك فأن نظام المتعاملين الرئيسيين الذى تم تعميمة بالبورصة به جزئية خاصة للسندات بحيث يقوم بحساب الفائدة المتراكمة على السندات ويقوم بخصمها من إجمالى السعر ليطرحها بالسعر الصافى (النظيف) وبفئات إسمية ذات نسبة مئوية، و هذا بلا شك من شأنه أن يسهل عملية المفاضلة فى أسعار السندات.

ويعمل هذا النظام أيضا على تسهيل التعامل فى السندات وذلك عن طريق حساب العائد إلى أجل الاستحقاق بالنسبة لكل سند مما يساعد المتعاملين على طرح أوامر الشراء أو البيع سواء كان ذلك بالنسب المئوية أو العائد على السندات.

الملحق

• يتم إحتساب ما جاء بالمثال رقم (٣) كالتالى:

$$FV = PV(1 + r/n)^{r*n}$$

$$FV = L.E.5,050\ \{1+(0.07/2)\}^{20*2}$$

$$FV = L.E.20,000$$

FV = القيمة المستقبلية
PV = القيمة الحالية
r = سعر الفائدة
n = عدد السنوات = ٢٠ سنة (أجل السند من تاريخ الإصدار حتى تاريخ الإستحقاق)
r*n = عدد الفترات (عدد السنوات × عدد مرات دفع الكوبون فى السنة)

• يتم إحتساب ما جاء بالمثال رقم (٥) كالتالى:

$$Price = \frac{C}{(1+Y)} + \frac{C}{(1+Y)^2} + \frac{C}{(1+Y)^3} + \ldots\ldots + \frac{C}{(1+Y)^{10}}$$

$$900 = \frac{100}{(1+Y)} + \frac{100}{(1+Y)^2} + \frac{100}{(1+Y)^3} + \ldots\ldots + \frac{100}{(1+Y)^{10}} + \frac{1000}{(1+Y)^{10}}$$

Price = السعر السوقى
C = الكوبونات المدفوعة كل عام
Y (Yield toMaturity) = العائد حتى الإستحقاق = ١١,٧٥٪



أى ســـؤال أو إســـتـفـســـار برجــاء الإتصـــال

البـــورصـــــة: ٤ أ شـارع الشــريفين وســط المــدينــة

تلـيفـون: ٣٩٢٦٨٦٥ فـاكـس: ٣٩٦١٥٠٢ (٢٠٢)

www.egyptse.com

لمزيد من الإستفسار يرجى إرسال تساؤلاتكم على هذا البريد الإلكترونى

webmaster@egyptse.com

يمكنك التجربة الحقيقية للاستثمار فى بورصتى القاهرة والإسكندرية

من خلال برنامج محاكاة البورصة

"STOCK RIDERS"

للاشتراك بالبرنامج www.stockriders.com

قوانين برنامج STOCK RIDERS

- كل مشترك يبدأ البرنامج بمبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه وهمية
- التداول (بيع/شراء) يتم على الأسعار اليومية الحقيقية للأسهم
- أى أمر بيع أو شراء يؤثر على السيولة فى محفظتك وإذا انفقت كل مالك فى شراء أسهم يجب أن تبيع أولاً حتى يتوفر لديك السيولة الكافية لتشترى مجدداً.
- يتحمل جميع المشتركين نسبة ٠,٠٥٪ على أى أمر بيع أو شراء نظير أتعاب السمسرة
- الأوامر التى سيتم إدخالها بعد إغلاق التداول سوف تنفذ بأخر سعر للأسهم.
- المشتركين لن يكونوا فى حاجة إلى تسيل محافظهم فى نهاية كل دورة تنافسية بالبرنامج
- سيتحدد الفائزين على أساس ترتيب المحافظ فى نهاية آخر يوم تداول نهاية كل دورة تنافسية بالبرنامج.

المطبوعات التعليمية المتوفرة بالبورصة

- خطوة أولى للاستثمار فى البورصة
- نبذة عن السندات
- نبذة عن صناديق الاستثمار
- نظام فض المنازعات
- نبذة عن حوكمة الشركات
- نبذة عن سماسرة الأوراق المالية
- علاقة البورصة بالاقتصاد
- نبذة عن قيدالشركات فى البورصة المصرية
- نبذة عن شهادات الإيداع
- نبذة عن غسيل الأموال
- نبذة عن قيد الشركات فى البورصة المصرية

مطـبوعـات أخــرى

- النشرة اليومية
- النشرة الشهرية
- الكتاب السنوى للبورصة
- كتاب الإفصاح ٢٠٠٤ (الخمسون شركة الاكثر نشاطا)
- كتاب الإفصاح الإصدار الثانى - يناير ٢٠٠٥
- دليل المائة شركة الاكثر نشاطاً (٢٠٠٤)